

CTCP HÓA AN – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 40,000

Upside: +2.5%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong Q4.2024, DHA ghi nhận DTT = 71 tỷ VNĐ (-36% YoY), LNST - CĐTS = 7 tỷ VNĐ (-21% YoY). Trong đó:

- DTT ghi nhận -36%, đóng góp chính từ mỏ Tân Cang 3 (Chiếm 50% DT).** Trong đó
 - Doanh thu từ mỏ Núi Gió = 16 tỷ VNĐ (+31% YoY). BSC cho rằng sản lượng tăng do đẩy mạnh cung cấp đá cho các dự án Xây lắp Đông Nam Bộ.
 - Doanh thu từ mỏ Tân Cang 3 = 36 tỷ VNĐ (-25% YoY) do nhu cầu đá cho các dự án Bất động sản phía Nam phục hồi chậm.
 - Doanh thu từ mỏ Thạch Phú 2 = 18 tỷ VNĐ (-62% YoY). Sản lượng giảm do đã khai thác tới độ sâu tối đa và chưa được cấp phép khai thác sâu hơn.
- Biên lợi nhuận gộp = 26% (+4 điểm % YoY).** BSC cho rằng nguyên nhân đến từ mức nền thấp Quý 4.2023 khi Công ty trích lập dự phòng nợ Phú Mỹ An vào giá vốn hàng tồn kho.

Theo đó, LNST – CĐTS -21% YoY chủ yếu tới từ việc doanh thu mỏ Tân Cang 3 và Thạch Phú 2 giảm.

Lũy kế 2024, DHA ghi nhận DTT = 296 tỷ VNĐ (-21% YoY), LNST - CĐTS = 52 tỷ VNĐ (-41% YoY). Trong đó:

- DTT -21% YoY chủ yếu do sản lượng tiêu thụ = 1,680 nghìn m3 (-24% YoY).** Trong đó sản lượng Thạch Phú 2 -45% YoY. Nguyên nhân đến từ việc (1) mỏ này đã khai thác độ sâu tối đa, (2) vướng mắc pháp lý khai thác và gia hạn thuê đất,
- Chi phí tài chính đạt - 1 tỷ VNĐ** so với cùng kỳ 25 tỷ VNĐ do không ghi nhận chi phí hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh.

Theo đó, LNST - CĐTS 2024 -41% YoY chủ yếu do sản lượng -24% YoY.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	388	375	296	327
Lợi nhuận gộp	103	105	87	91
NPATMI	52	87	52	58
EPS	3,412	5,922	3,517	3,933

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2025 – HOSE: DHA

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

Duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 39,000

Cổ phiếu LH (Triệu): 14.7

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 602

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.035

Sở hữu nước ngoài: 24.86%



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

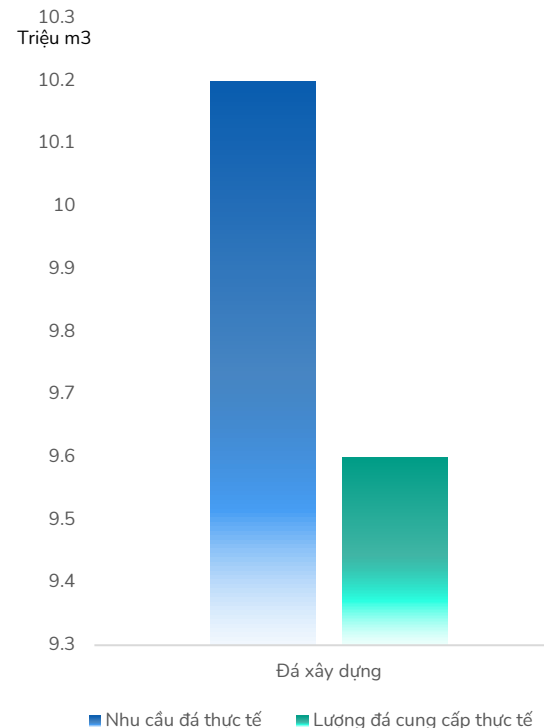
Sản lượng tiêu thụ đá năm 2025 + 4% YoY nhờ (1) Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công các dự án kết nối tại Đồng Nai, Bình Phước (2) mỏ đá Tân Cang 3, Núi Gió có chất lượng tốt và vị trí thuận tiện cho cung cấp NVL, (3) mỏ Núi Gió có giá bán cạnh tranh và trữ lượng cấp phép lớn tới năm 2040, (4) khu vực Đồng Nai đang thiếu đá.

- Hiện tại, đa số các dự án trọng điểm đã GPMB xong như: Dự án cao tốc Hồ Chí Minh – Thủ Dầu Một – Chơn Thành, dự án cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng, sân bay Long Thành và các dự án hạ tầng khác tại địa phương. BSC cho rằng điểm rơi nhu cầu đá sẽ vào 2025 – 2026 và mỏ Tân Cang 3 - Biên Hòa sẽ hưởng lợi từ các dự án này.
- Dự án cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành kỳ vọng được khởi công trong tháng 09/2025 (kết nối 2 tỉnh Bình Phước và Đắk Nông). BSC kỳ vọng mỏ Núi Gió sẽ hưởng lợi từ dự án này.

Bảng: Tiến độ các dự án

Dự án	TMĐT (tỷ VNĐ)	Tiến độ
1. Dự án cấp quốc gia		
Cao tốc HCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành	17,400	2024 - 2027
Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng	44,691	2023 - 2027
Sân bay Long Thành	337,000	2021 - 2026
2. Dự án cấp tỉnh		
Đường tỉnh 769	6,200	2026 – 2030
Đường tỉnh 773	4,300	2026 – 2030
Đường tỉnh 770B	8,000	2026 – 2030
Đường tỉnh 25C	647	2026 – 2030
Đường tỉnh 25B	1,500	2026 – 2030
Đường liên cảng Nhơn Trạch	1,200	2026 – 2030

Hình: Nhu cầu và lượng đá cung cấp thực tế cho các dự án trọng điểm phía Nam



Nguồn: BSC Research, Baodongnai.com.vn

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2025 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	40,000
Upside:	+2.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	39,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	14.7
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	602
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.035
Sở hữu nước ngoài:	24.86%

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Trong năm 2025, BSC dự phóng doanh thu thuần đạt 327 tỷ VND (+6% YoY), LNST-CĐTS đạt 58 tỷ VND (+12% YoY), EPS FWD 2025 = 3,933, P/E FWD = 10x, P/B FWD = 1.2x dựa trên giả định:

- **Doanh thu mỏ Núi Gió = 52 tỷ VNĐ (+6% YoY) với sản lượng = 278 nghìn m3 (+5% YoY)** nhờ (1) cung cấp được đá cho dự án hạ tầng tại Bình Phước và Đông Nam Bộ, (2) giá bán cạnh tranh hơn từ 5-8% so với các mỏ khác cùng khu vực.
- **Doanh thu mỏ Tân Cang 3 = 174 tỷ VNĐ (+11% YoY) với sản lượng = 899 nghìn m3 (+10% YoY)** nhờ (1) vị trí địa lý thuận lợi, (2) cung cấp đá cho dự án trọng điểm là Sân bay Long Thành, Vành đai 3 Hồ Chí Minh và Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu.
- **Doanh thu mỏ Thạch Phú 2 = 88 tỷ VNĐ (-3% YoY) với sản lượng = 567 nghìn m3 (-5% YoY)** do hết trữ lượng.
- **Biên lợi nhuận gộp = 27.8% (giảm 2 điểm %)** do mỏ Thạch Phú 2 gần hết trữ lượng, giảm hiệu suất khai thác.

RỦI RO

- Tiến độ triển khai dự án chậm hơn so kỳ vọng do (1) tiến độ giải ngân chậm và (2) vướng mắc pháp lý.

TIỀM NĂNG THAY ĐỔI DỰ BÁO

- **Danh mục tài sản tài chính sở hữu VLB (149 tỷ VNĐ)** với giá vốn 39,700 VNĐ/cp. Trong trường hợp DHA ghi nhận lãi/lỗ từ VLB có thể ảnh hưởng tới dự báo của BSC

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2025 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	40,000
Upside:	+2.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	39,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	14.7
Vốn hoá (Tỷ VND):	602
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.035
Sở hữu nước ngoài:	24.86%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

Chỉ tiêu	Quý 4.2023	Quý 4.2024	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	110	71	-36%	375	296	-21%
Giá vốn	-85	-52	-39%	-271	-209	-23%
Lãi gộp	25	19	-26%	105	87	-17%
Doanh thu tài chính	2	2	-7%	15	13	-10%
Chi phí tài chính	0	0	-207%	25	-1	-104%
Trong đó: Lãi vay	0	0	0%	0	0	0%
Lãi từ công ty liên kết	0	0	0%	0	0	100%
Chi phí bán hàng	0	0	0%	0	0	0%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-11	-11	0%	-30	-23	-24%
Lãi từ hoạt động kinh doanh	17	10	-42%	114	76	-34%
Thu nhập khác. Ròng	0	0	0%	0	0	-94%
Lợi nhuận trước thuế	13	10	-23%	110	68	-38%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	3	2	-42%	23	17	-28%
Lợi nhuận sau thuế	9	7	-21%	87	52	-41%
Lợi ích CĐTS	0	0	0%	0	0	0%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	9	7	-21%	87	52	-41%
Breakdown						
Doanh thu	110	71	-36%	375	296	-21%
Núi Gió	12	16	31%	51	49	-5%
Tân Cảng 3	49	36	-25%	159	156	-2%
Thạch Phú 2	49	18	-62%	165	91	-45%
Sản lượng (nghìn m3)	n.a	n.a	n.a	2,201	1,680	-24%
Núi Gió	n.a	n.a	n.a	270	265	-2%
Tân Cảng 3	n.a	n.a	n.a	849	817	-4%
Thạch Phú 2	n.a	n.a	n.a	1,082	597	-45%
Giá bán (nghìn đồng/m3)						
Núi Gió	n.a	n.a	n.a	190	184	-3%
Tân Cảng 3	n.a	n.a	n.a	188	191	2%
Thạch Phú 2	n.a	n.a	n.a	152	152	0%
Biên lợi nhuận gộp	23%	26%	4%	28%	29%	1%
Biên lợi nhuận ròng	8%	10%	2%	23%	17%	-6%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2025 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 40,000

Upside: +2.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 39,000

Cổ phiếu LH (Triệu): 14.7

Vốn hoá (Tỷ VND): 602

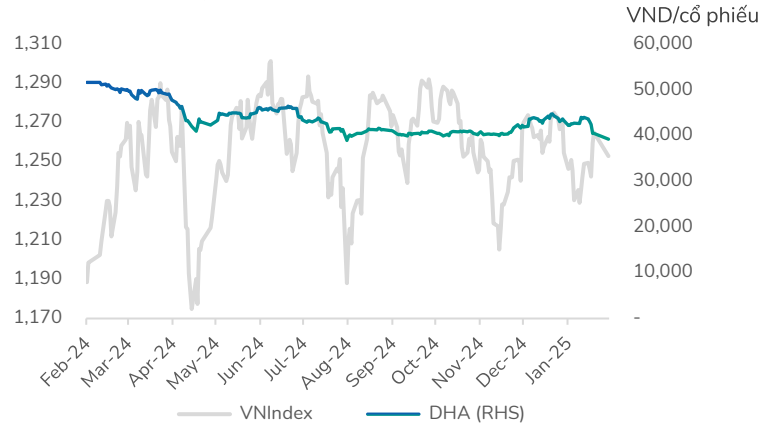
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.035

Sở hữu nước ngoài: 24.86%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

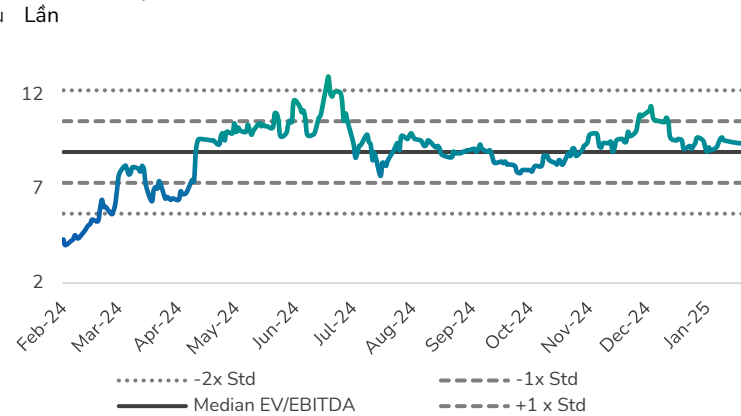
BSC đưa ra quan điểm **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **DHA** với giá mục tiêu 2025 là **40,000 VND/cp**, tương đương với **upside +2.5%** so với giá đóng cửa ngày 31/03/2025, với P/E mục tiêu = 10.x, EPS FWD 2025 = 3,933 VNĐ.

Hình 1: Giá cổ phiếu DHA và VnIndex



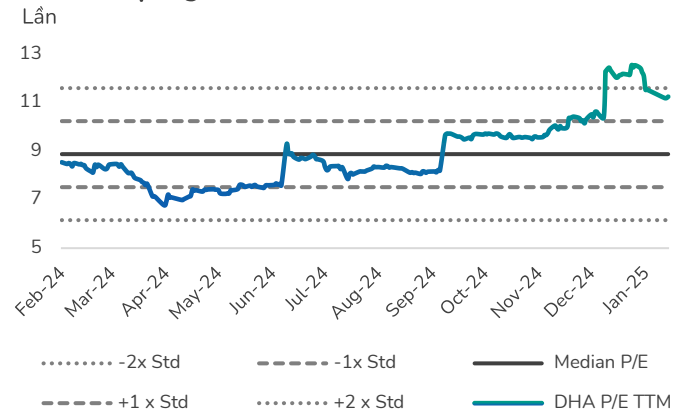
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DHA



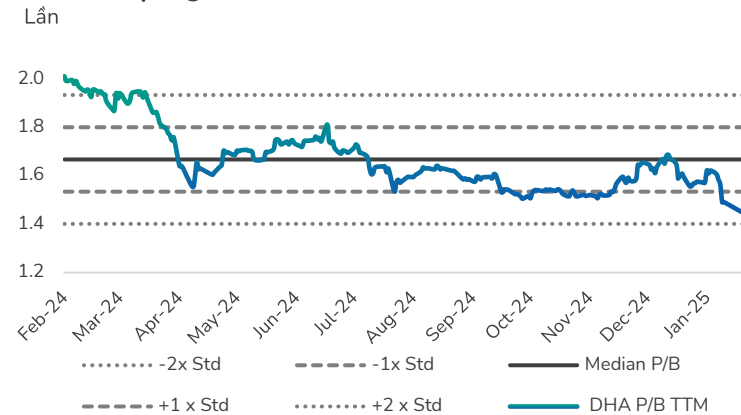
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DHA



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DHA



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/04/2025 – HOSE: DHA

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	40,000
Upside:	+2.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	39,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	14.7
Vốn hoá (Tỷ VND):	602
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.035
Sở hữu nước ngoài:	24.86%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

